

### ATA DA 24ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Data: 23 de abril de 2007

Horário: 13h00 às 15h00

Local: BOVESPA  
Rua XV de Novembro, 275 - 10º andar - São Paulo/SP

Participantes:

<b>Convidado</b>	<b>Antoninho Marmo Trevisan</b>
<b>Convidado</b>	<b>Humberto Casagrande</b>
Abrapp	Devanir Silva
Anapp	Oswaldo Nascimento
Andima	Alfredo Neves Penteado Moraes
ACSP	Marcel Solimeo
Adeval	Ney Castro Alves
Amec	Edison Garcia
Anbid	Luiz Kaufman
Ancor	Gilberto de Souza Biojone Filho
Ancor	Homero Amaral Jr.
Apimec	Álvaro Bandeira
BM&F	Ailton Coentro
BOVESPA	Gilberto Mifano
BOVESPA	Raymundo Magliano Filho
BOVESPA	Sergio L. de Cerqueira Silva
BOVESPA	Geraldo Magella
CNI	José Augusto Coelho Fernandes
FENASEG	Nilton Molina
FIESP	Paulo Roberto Pereira da Costa
Força Sindical	Marcos Afonso de Oliveira
IBMEC	Carlos Antônio Rocca
IBMEC	Ênio Carvalho Rodrigues
IBRI	Salim Ali
Coordenador	Thomás Tosta de Sá

O Presidente da Bovespa, Raymundo Magliano Filho, iniciou a reunião dando as boas vindas e agradecendo a presença de todos.

Em seguida pediu que o Sr. Humberto Casagrande, ex-Presidente da Apimec-Nacional e idealizador do Plano Diretor do Mercado de Capitais apresentasse seus comentários sobre os 5 anos do Plano.

O Sr. Humberto, após dizer que tinha sido uma experiência muito bem sucedida, resultado de um trabalho de todas as entidades, propôs, para evitar que ocorresse um esvaziamento do Plano Diretor que ele fosse considerado encerrado e se aproveitasse o núcleo das entidades representadas no Comitê Executivo para dar prosseguimento a outras propostas de ações de interesse da sociedade brasileira.

Antes de ser debatida a sugestão do Sr. Humberto, o Coordenador do Comitê Executivo, apresentou uma proposta de continuidade dos trabalhos do grupo voltados para ações específicas de desenvolvimento econômico e social que utilizassem os instrumentos do mercado de capitais. Comentou que havia enviado para todos os participantes um documento (ver anexo) propondo essas ações, incluindo um trabalho do Professor Carlos Rocca que propunha um sistema de monitoramento dos indicadores do mercado e a realização de um grande Fórum Anual do Mercado de Capitais

Esclareceu que o sistema de monitoramento já havia sido objeto de um convênio IBMEC-CVM e quanto ao Fórum, o IBMEC estava se propondo a realizá-lo.

O Coordenador explicou, ainda, que as ações propostas não apresentavam maior detalhamento e que deveriam ser posteriormente desenvolvidas em grupos de trabalhos com a participação das diversas entidades do mercado.

Elas estavam focadas em 6 tópicos principais:

- 1 – Educação
- 2 – Aumento da participação dos trabalhadores no capital das empresas
- 3 – Desenvolvimento do mercado imobiliário
- 4 – Desenvolvimento do agronegócio
- 5 – Empreendedorismo, inovação e tecnologia
- 6 – Mudanças na legislação

Enfatizou que a contribuição do mercado de capitais para o desenvolvimento do mercado imobiliário e do agronegócio será crescente e que seria importante convidar as entidades representativas desses setores para participar da implementação dessas ações.

Os representantes das diversas entidades se manifestaram fazendo recomendações relativas às medidas propostas e propondo a continuidade dos trabalhos do Comitê Executivo focado no desenvolvimento do mercado de capitais.

O representante da ABRAPP sugeriu que fosse incluída entre as mudanças na legislação a criação de agência independente para regular e fiscalizar o setor previdenciário.

Foi sugerida a realização de uma comemoração dos 5 anos do lançamento do Plano Diretor do Mercado de Capitais devendo ser estendido o convite a todas as autoridades do Governo que ao longo desses anos demonstraram grande apoio ao mercado de capitais com resultados excepcionais.

Foi solicitado ao Sr. Antoninho Marmo Trevisan, que presidiu o grupo de trabalho do PT na época da eleição de 2002, logo após a vinda à Bovespa do então candidato Lula à Presidência, que verificasse a possibilidade do Ministro da Fazenda e do próprio Presidente participarem dessa comemoração.

Antes de concluir a reunião o Coordenador do Comitê esclareceu que durante os últimos 5 anos a Bovespa havia sido responsável pelo apoio financeiro e administrativo do Comitê Executivo e que com o processo de desmutualização seria necessária a revisão do modelo de apoio às atividades do Comitê Executivo.

O presidente da Bovespa comentou, a seguir, as observações feitas em viagem recente aos Estados Unidos que lá somente as ações que contassem com o apoio financeiro das entidades representativas da sociedade sobreviviam. Acrescentou, ainda, que a participação financeira das entidades representava um comprometimento maior e disse que a Bovespa apoiaria a iniciativa de continuidade das ações do Comitê e que esperava o mesmo comprometimento das demais entidades.

O Coordenador propôs elaborar um orçamento para a sustentabilidade das ações do Comitê e apresentar às demais entidades para aprovação.

Antes do encerramento da reunião foi marcada a data de 22 de junho para a realização de almoço comemorativo dos 5 anos do Plano Diretor na Bovespa.

Atenciosamente,

São Paulo, 7 de maio de 2007

Thomás Tosta de Sá  
Coordenador do Comitê Executivo do  
Plano Diretor do Mercado de Capitais

### PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS AVANÇOS E CONTINUIDADE

#### 1. BASES

A proposta do Programa de **“AÇÃO PARA O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS”** tem por base algumas constatações:

- Cerca de ¾ das ações propostas no Plano Diretor do Mercado de Capitais – PDMC, formalizado no Congresso da ABAMEC de 2002 cujo conteúdo foi baseado no trabalho Estudos IBMEC 1, foram implementadas;
- Todos os indicadores de atividade e valorização de ativos financeiros dos mercados primário e secundário de ações e títulos de dívida nos últimos dois anos revelam excepcional crescimento;
- Sem exagero, pode-se afirmar que o mercado de capitais brasileiro adquiriu as bases iniciais para resgatar sua funcionalidade e começa a demonstrar sua capacidade de cumprir a missão de financiar o desenvolvimento econômico e social do país.
- De uma posição voltada exclusivamente para o planejamento do mercado de capitais, essas entidades assumem agora uma postura pró-ativa e moderna de lançamento de uma **“AÇÃO PARA O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS”**.

#### 2. PROPOSTA

Essas mudanças ocorridas no ambiente institucional e nas entidades representativas dos agentes do mercado de capitais recomendam agora uma atualização do posicionamento do PLANO DIRETOR do MERCADO de CAPITAIS. Daqui por diante, pode ser uma atuação focada em um conjunto de ações voltadas para o desenvolvimento econômico e social do país, de um sistema de monitoramento através de um relatório do mercado de capitais, já em fase de execução baseado no Convênio IBMEC-CVM e de um sistema de avaliação a ser apresentado em um FÓRUM anual organizado pelo IBMEC.

**2.1. IDENTIFICAR AÇÕES PARA O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS** do país que possam ser realizadas através dos instrumentos já existentes, ou que poderão vir a ser criados. Dentre essas ações destacamos preliminarmente:

##### **A) EDUCAÇÃO**

É consenso nacional que o principal fator para o desenvolvimento econômico e social do país é a educação.

As entidades do mercado de capitais sempre fizeram um grande esforço pela educação de seus profissionais.

Nas décadas de 70 e 80 os cursos oferecidos pelo IBMEC, ABAMEC, ABRAPP, ANBID, ANCOR, BOLSAS, FENASEG e outras entidades foram responsáveis pela formação de um grande número de profissionais do mercado. Muito pouco, porém, foi feito voltado para a educação dos investidores.

Mais recentemente diversas iniciativas voltadas para esse objetivo foram realizadas como, por exemplo, o Projeto Educar da BOVESPA, a ampliação de cursos de certificação e seminários oferecidos pela ABRAPP, ABRASCA, ANBID, ANDIMA, APIMEC, BMF, FENASEG, a criação do INI, os programas da CVM, o lançamento da EXPO MONEY e o programa do BEST.

Há, porém, uma lacuna no processo de educação financeira no nosso sistema educacional. Aliás, uma das propostas incluídas no PDMC, e não implementada, tratava exatamente da inclusão nos cursos universitários de cadeiras de mercado de capitais.

O que pretendemos com essa ação é obter do Ministério da Educação a inclusão nos cursos básicos de disciplinas voltadas para educação financeira e de formação de poupança de longo prazo.

Essa proposta vem ao encontro de uma medida anunciada pelo Governo de depositar um valor na conta de estudantes carentes para formação de uma poupança quando saírem da escola. Nada mais importante que essa medida seja acompanhada por um processo educativo.

As ações a seguir propostas também demandarão novos esforços educativos por parte das entidades do mercado a elas relacionadas.

### **B) AMPLIAÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DOS TRABALHADORES NO CAPITAL DAS EMPRESAS**

O programa de popularização do mercado que vem sendo conduzido pela Bovespa nos últimos anos não poderá ser interrompido e deverá ser dinamizado por novas ações voltadas para a participação dos trabalhadores no capital das empresas:

#### **B.1. POUPANÇA PREVIDENCIÁRIA**

Nos Estados Unidos o principal instrumento de participação dos trabalhadores no capital das empresas tem sido a **POUPANÇA PREVIDENCIÁRIA**. Para que se tenha idéia, a participação da poupança previdenciária americana passou de 30% do PIB em 1970 para mais de 100% do PIB em 2006, sendo que aproximadamente 70% desta poupança é investida em ações das maiores empresas americanas.

A proposta de criação de um **NOVO MODELO PREVIDENCIÁRIO PARA OS NOVOS TRABALHADORES** foi motivada não só por seu impacto fiscal de longo prazo, mas também como um veículo de participação dos trabalhadores no capital das empresas.

O esforço realizado durante os últimos dois anos para obter o apoio de 80 entidades signatárias do PDMC a essa proposta não poderá ser interrompido nessa fase de discussões no Fórum da Previdência.

#### **B.2. FGTS**

A experiência bem sucedida da utilização dos recursos do FGTS nos Fundos Petrobrás e Vale do Rio Doce nos levaram a incluir no PDMC a possibilidade dos trabalhadores utilizarem voluntariamente, parte dos seus recursos do FGTS para aquisição de ações.

Esse tema voltou à discussão no cenário político e os esforços da Força Sindical e CGT para que isso seja permitido deverá ser objeto de uma ação conjunta de todas as entidades reunidas em torno do PDMC.

#### **B.3. PLR**

Da mesma forma o uso do PLR para participação do trabalhador no capital das empresas, cujo estudo já foi desenvolvido no âmbito do PDMC, depende agora de uma ação que envolva várias entidades para sua efetiva implementação.

### **C) DESENVOLVIMENTO DO MERCADO IMOBILIÁRIO**

O mercado imobiliário brasileiro esteve sempre dependente do Sistema Financeiro de Habitação que teve no FGTS sua principal fonte de recursos.

A partir da criação do novo Sistema de Financiamento Imobiliário (Lei 9.514/97) o mercado imobiliário passou a ter uma perspectiva de total reestruturação no seu modelo de financiamento.

As recentes alterações no regime tributário dos instrumentos financiadores do mercado imobiliário, a criação do conceito de segregação do patrimônio de afetação (Lei 10.931), a possibilidade de

aplicação da alienação fiduciária para imóveis previstos na Lei 9.514 e a trajetória declinante das taxas de juros, criaram condições para que esse mercado venha a buscar seu financiamento através do mercado de capitais.

Os fundos de investimento imobiliários, os certificados de recebíveis imobiliário, os fundos de recebíveis, a securitização de hipotecas e seus derivativos, a abertura do capital das empresas do setor são alguns dos veículos do mercado de capitais que permitirão em futuro próximo o mercado imobiliário deixar de ser exclusivamente dependente dos recursos do FGTS e dos recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo e voltar-se para o mercado de capitais.

Acrescente-se a isso a importância de viabilizarmos alternativas de parcerias público-privadas para a solução do gravíssimo problema do **FINANCIAMENTO DAS HABITAÇÕES DE INTERESSE SOCIAL** (Lei 1.124/2005).

A adesão das entidades representativas do setor imobiliário, que não subscreveram o PDMC, à “AÇÃO PARA O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS” abriria novo cenário para o financiamento do setor.

### **D) DESENVOLVIMENTO DO AGRONEGÓCIO**

A criação de novos títulos agrícolas tais como as Cédulas de Produto Rural (CPR), Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDRA), Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), Warrant Agropecuário (WA), Nota de Crédito do Agronegócio (NCA) e os esforços da BMF em desenvolver os mercados à vista e futuro, para os produtos agrícolas mostram com clareza a potencialidade do mercado de capitais em colaborar para o financiamento da agricultura.

O recém lançamento em bolsa de várias empresas ligadas ao setor agrícola produtor de energia renovável e a enorme demanda que se antecipa para esses produtos são fortes indicativos que caberá ao mercado de capitais financiar o crescimento do setor seja pela emissão de ações de novas companhias, seja através da criação de fundos de participação, seja pela emissão de novos títulos para financiamento das safras.

Um trabalho permanente de educação e interiorização voltado para a utilização dessas novas alternativas para o financiamento do agronegócio é fundamental.

O lançamento dessa ação atrairia para o âmbito das entidades hoje congregadas ao redor do PDMC outras representativas do setor agrícola nacional ampliando a representatividade do grupo junto ao governo e à sociedade em geral.

### **E) FORTALECIMENTO DO EMPREENDEDORISMO NO PAÍS**

Quando em agosto de 1981 realizamos o 1º Seminário Internacional sobre Venture Capital, um dos conferencistas convidados, Peter Brooke, sócio fundador da Advent, um dos fundadores do Venture Capital nos USA perguntou:

- As universidades brasileiras oferecem cursos de empreendedorismo?
- Há incubadoras de empresas nos centros de pesquisas e universidades?

Por outro lado era freqüente ouvir que o empresário brasileiro não tinha a mesma formação acadêmica do empresário americano e seria impossível desenvolver instrumentos de mercado que dependessem do crescimento acelerado das empresas investidas.

Hoje, a ABVCAP – Associação Brasileira de Venture Capital e Private Equity congrega mais de 115 associados, as universidades brasileiras oferecem cursos de empreendedorismo a seus alunos com matrículas crescentes, a ANPROTEC, que reúne as incubadoras ao seu redor, conta com mais de 350 associadas.

O número de novas empresas que, apoiadas por fundos de VC/PE, abriram o capital em bolsa com enorme sucesso, só tem crescido nos últimos anos.

A criação de pólos de empreendedorismo inovação e tecnologia ao redor dos grandes centros de conhecimento do país deve ser estimulada. A região metropolitana do Rio de Janeiro pode ser um exemplo de retomada de uma atividade econômica baseada na inovação tecnológica.

Os resultados positivos obtidos ainda são poucos em relação ao que essa atividade pode dar de contribuição ao desenvolvimento econômico e a ampliação do número de empresas a serem listadas em Bolsa.

O aprimoramento constante da regulação do setor, a participação crescente dos investidores nesse mercado, a educação dos novos empresários para as vantagens dessa nova fonte de recursos exigirá ainda muito empenho das entidades do mercado para a continuidade do seu desenvolvimento.

### **F) MUDANÇAS NA LEGISLAÇÃO**

Muito embora o marco regulatório de nosso mercado de capitais tenha apresentado enormes avanços nos últimos anos é preciso observar que devido ao seu crescimento novos desafios legais se colocam

Além disso, situações hoje existentes em que nossa legislação dá margem a interpretações erradas da Justiça podem colocar em risco o próprio desenvolvimento da atividade empresarial no país e o futuro do mercado de capitais.

Para citar apenas alguns temas que exigem uma revisão legal, mencionaria:

- Desconsideração da Personalidade Jurídica: a interpretação dessa matéria, muitas vezes errada, pela Justiça e a aplicação incorreta da penhora “on line”, exige uma mudança em nossa legislação. Já temos, no âmbito do atual PDMC, um grupo de trabalho voltado para tratar do assunto que não deve ter interrupção.
- Nova legislação de Fundos: é matéria de preocupação do órgão regulador e de diversas entidades do PDMC. A exemplo das S/A, seria importante que a responsabilidade de cotistas ficasse limitada ao montante das cotas detidas, de modo a evitar que riscos tributários e trabalhistas possam chegar aos investidores. Isto é importante garantia para milhões de investidores, que aplicam mais de R\$ 1 trilhão em fundos de investimento.
- Modernização de nossa legislação sobre debêntures e notas comerciais, de modo a permitir que toda a agilidade de se emitir títulos de dívida no exterior pelas empresas brasileiras hoje existentes, seja assegurada também para os títulos emitidos no mercado interno.
- Aprovação da nova legislação de demonstrativos contábeis que se encontra há anos no Congresso.
- Aspectos tributários do mercado de capitais.
- Outros

### **G) AÇÃO PELA VALORIZAÇÃO DA IMAGEM DO MERCADO DE CAPITAIS**

Com o objetivo de esclarecer a população em geral e, mais especificamente a classe de investidores e potenciais investidores, da importância do mercado de capitais para o desenvolvimento do país e para a geração de empregos. É importante salientar que existe poupança de milhões de brasileiros aplicada direta e indiretamente (através de fundos de investimento e fundos de pensão) em valores mobiliários.

- 2.2. **APOIAR A PRODUÇÃO DO RELATÓRIO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**, cujo objetivo é avaliar e divulgar o desempenho e a funcionalidade do mercado de capitais brasileiro, no cumprimento de sua missão de mobilizar os recursos de poupança financeira e direcioná-los para financiar a economia; a recente aprovação do Convenio IBMEC-CVM provê a base técnica e institucional para a produção de um documento em condições de adquirir o nível desejado de “status” e visibilidade.
- 2.3. **PROMOVER A REALIZAÇÃO DO FÓRUM DO MERCADO DE CAPITAIS**, evento anual, a exemplo do Fórum Nacional, o FMC terá por missão a avaliação dos avanços, o debate dos problemas e a proposição de medidas visando otimizar o desempenho do mercado de capitais brasileiro; dada sua configuração, o FMC deverá contar com a participação ativa de cinco segmentos:
- **Daqueles que se financiam** no mercado: empresas não financeiras (indústria comércio, serviços e construção civil voltadas para mercado doméstico ou exportações) e pessoas físicas, notadamente compradores de imóveis;
  - **Daqueles que o utilizam para atingir seus objetivos de investimento**, com a destinação de seus recursos de poupança financeira (investidores institucionais, pessoas físicas, empresas não financeiras, investidores estrangeiros);
  - **Dos agentes do mercado de capitais**: bancos de investimento, gestores de fundos de previdência aberta e fechada e de fundos mútuos de investimento, dirigentes de bolsas de valores, corretores, analistas de mercado de capitais, consultores de valores mobiliários e de investimento, distribuidores de valores, advogados e outros prestadores de serviços profissionais para o mercado;
  - **De órgãos reguladores**, tais como a CVM, Banco Central, SPC e SUSEP, segmento do qual devem participar também algumas entidades do setor privado envolvidas no processo de regulação e auto-regulação – Bolsas de Valores, Conselho Federal de Contabilidade, Auditores, além de entidades internacionais convidadas (ex. IOSCO, COSRA);
  - **Da Academia**: professores e pesquisadores dos principais centros universitários e institutos de pesquisa do país, envolvidos com o mercado de capitais: FGV, FIPE, FIA, FIPECAFI, IBMEC, COPPEAD, dentre outros.
- O **FÓRUM DO MERCADO DE CAPITAIS** deve ser o evento de maior peso e visibilidade do mercado de capitais brasileiro e será a fonte permanente de atualização do **PROGRAMA DE AÇÃO PARA O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS**.

- 2.4. **COMITÊ EXECUTIVO PARA O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS**  
Será necessária a discussão sobre a nova forma de financiar o Comitê Executivo.